

# 수산인더스트리 126720

## K-원전 생태계 확산에 따른 전방위적 수혜

### 계획대로 진행 중인 사업 다변화

3Q25 매출액 811억원(+21.9% YoY), 영업이익 101억원(+348.8% YoY, OPM 12.5%)으로 하반기 계획예방정비(Overhaul, O/H)가 집중되며 실적 회복 흐름을 이어갔다. 국내 원자력 발전소에 대한 계획예방정비가 없었던 2분기 대비 원자력 중심으로 계획예방정비 공사가 증가했다. 하반기 총 6건 수준의 국내외 원자력 발전소에 대한 계획예방정비 공사가 매출로 인식될 예정이다. 연초 부진할 것으로 예상했던 화력발전소 계획예방정비 신규 수주도 일부 재개된 것으로 파악된다. 자회사 수산이앤에스의 PLC(Programmable Logic Controller) 수주 잔고의 매출 인식도 본격적으로 진행 중이다. 신한울 3호기와 4호기 및 ARA(Advanced Reactor for multi-purpose Application) 연구로용 PLC의 매출 인식으로 800억원을 상회하는 매출액을 기록했다. 25F 매출액 3,348억원(+5.7% YoY)과 영업이익 447억원(+2.8% YoY)을 전망한다.

### 해외 정비 프로젝트 확대에 리레이팅 기대

본업인 정비 프로젝트의 매출처 다변화는 꾸준히 진행 중이다. 나이지리아 엑빈발전소에 대한 O/H 입찰은 다소 지연되었으나 빠르면 4분기 내 재개될 전망이다. BNPP 1호기부터 4호기에 대한 비파괴검사 531억원에 대한 수주에도 성공했다. 향후 소형모듈원자로(SMR) 기술개발에 적용될 가능성이 높은 기술 실증을 위한 연구시설 ARA 연구로 프로젝트도 SMR 개발 시 해외 수출 확대에 이어질 가능성 크다. 국내 원자력 생태계의 해외 확대에 따라 동사의 사업도 계획대로 다변화되고 있다.

### 한국형 원자로 생태계 확장의 초입, 투자의견 및 목표주가 유지

수산이앤에스의 PLC는 APR 1400 내 필수 부품이자 수산이앤에스가 단독으로 공급하는 부품이다. 국내외 원전 생태계 확장에 따라 정비와 PLC 모두의 수주 증가는 자연스러운 수순이다. 28년 표준화가 목표인 한국형 SMR 내에도 수산이앤에스의 PLC가 채택될 가능성이 높다. 원자력 생태계 확대에 따른 수혜가 가시화되는 것 대비 주가는 여전히 저평가라고 판단된다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	304	325	317	335	356
영업이익	51	50	43	45	55
영업이익률(%)	16.7	15.5	13.7	13.4	15.5
세전이익	55	54	50	49	67
지배주주지분순이익	42	49	39	39	53
EPS(원)	2,926	3,414	2,752	2,712	3,743
증감률(%)	-44.6	16.7	-19.4	-1.5	38.0
ROE(%)	11.5	10.2	7.8	7.3	9.5
PER(배)	7.5	5.5	7.1	7.7	5.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.2	1.7	1.5	1.4	0.7

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장  
02-709-2654  
dh.cho@ds-sec.co.kr

2025.11.27

### 매수(유지)

목표주가(유지)	28,500원
현재주가(11/26)	20,800원
상승여력	37.0%

#### Stock Data

KOSPI	3,960.9pt
시가총액(보통주)	297십억원
발행주식수	14,286천주
액면가	200원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	30천주
60일 평균거래대금	653백만원
외국인 지분율	2.3%
52주 최고가	30,350원
52주 최저가	17,170원
주요주주	
정석현(외 7인)	69.2%
수산인더스트리우리스주(외 1인)	2.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.6	-5.1
3M	-7.1	-31.7
6M	-22.4	-72.2

#### 주가차트

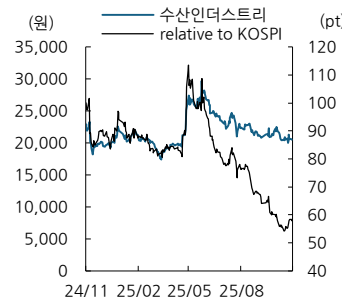


표1 수산인더스트리 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	72.2	100.0	66.5	78.1	79.3	86.2	81.1	88.3	316.8	334.8	355.9
YoY	-8.1%	9.5%	-6.9%	-6.4%	9.9%	-13.8%	21.9%	13.0%	-2.4%	5.7%	6.3%
1. 원자력	39.9	51.2	38.7	39.2	46.1	34.6	43.5	52.3	168.9	176.6	186.1
YoY	15.7%	45.5%	18.6%	1.0%	15.6%	-32.3%	12.6%	33.5%	19.8%	4.5%	5.4%
2. 화력	19.6	32.2	17.9	25.0	21.8	33.2	22.7	20.6	94.6	98.2	105.2
YoY	-30.0%	-17.6%	-28.5%	-11.4%	11.1%	3.1%	26.9%	-17.6%	-21.3%	3.8%	7.1%
3. 신재생	6.8	8.7	5.6	6.8	5.3	7.3	4.7	6.9	27.9	24.1	25.6
YoY	227.5%	-44.2%	9.4%	-19.9%	-22.8%	-16.7%	-15.9%	1.7%	-10.9%	-13.5%	6.2%
4. 기타	5.8	7.9	4.4	7.2	6.1	11.1	10.2	8.5	25.4	35.9	39.0
YoY	-58.1%	446.6%	-49.6%	-10.5%	4.8%	40.6%	131.1%	17.8%	-21.2%	41.6%	8.7%
영업이익	9.4	20.1	2.3	11.8	10.5	10.3	10.1	13.8	43.5	44.7	55.2
YoY	-37.0%	61.7%	-77.5%	-8.8%	12.3%	-49.0%	348.8%	17.3%	-13.4%	2.8%	23.4%
영업이익률	13.0%	20.1%	3.4%	15.0%	13.3%	11.9%	12.5%	15.6%	13.7%	13.4%	15.5%
순이익	9.5	17.4	3.6	8.9	9.4	5.4	12.7	11.4	25.9	38.8	53.5
YoY	-32.7%	35.1%	-65.3%	-21.3%	-1.0%	-69.2%	256.1%	27.1%	-46.7%	49.8%	38.0%
순이익률	13.2%	17.4%	5.4%	11.4%	11.9%	6.2%	15.6%	12.9%	8.2%	11.6%	15.0%

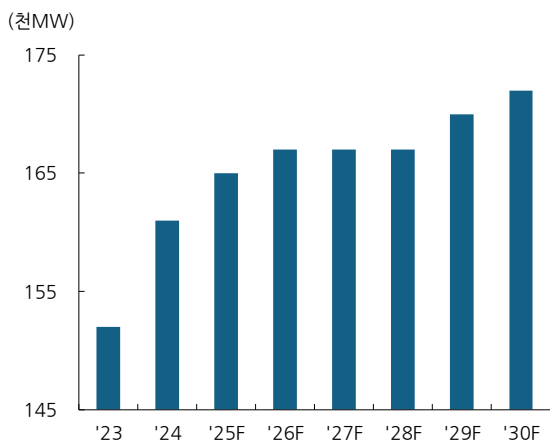
자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 수산인더스트리 연간 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	334.3	353.5	334.8	355.9	0.1	0.7
영업이익	53.2	55.9	44.7	55.2	-16.0	-1.3

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 국내 발전 정격용량 전망



자료: IEA, Electricity Information, DS투자증권 리서치센터

그림2 SMR로 원전운전제어시스템 적용처 다변화

- 원전 운전제어시스템(MMIS) 원천기술 보유
- 소형원자로 운전제어시스템(MMIS) 실적 보유
  - > 오르단 연구용 원자로 MMIS 공급
  - > 수출용 신행 연구로(부산 기장) 제어설비 공급
- 국내 최대용량 원자로(APR1400) MMIS 실적 보유
  - > 신한울 #1,2호기, 신고리 #5,6호기 적용

**SMR 사업 네트워크**

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터

[ 수산인더스트리 126720 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	343	346	349	368	405	매출액	304	325	317	335	356
현금 및 현금성자산	89	64	195	216	251	매출원가	230	250	246	264	272
매출채권 및 기타채권	27	29	36	35	37	매출총이익	74	75	71	71	84
재고자산	0	0	1	1	1	판매비 및 관리비	23	25	28	26	29
기타	227	252	117	117	117	영업이익	51	50	43	45	55
비유동자산	234	258	275	281	289	(EBITDA)	62	62	54	57	68
관계기업투자등	46	79	87	92	98	금융손익	0	2	5	8	9
유형자산	94	87	97	96	96	이자비용	2	3	3	2	2
무형자산	59	58	58	58	57	관계기업등 투자손익	3	5	2	3	4
자산총계	577	603	624	649	694	기타영업외손익	2	-3	-1	-7	-1
유동부채	61	89	59	57	59	세전계속사업이익	55	54	50	49	67
매입채무 및 기타채무	33	32	40	38	40	계속사업법인세비용	13	5	11	10	14
단기금융부채	15	41	8	8	8	계속사업이익	42	49	39	39	54
기타유동부채	13	17	11	11	11	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	54	15	46	46	47	당기순이익	42	49	39	39	54
장기금융부채	38	2	32	32	32	지배주주	42	49	39	39	53
기타비유동부채	16	13	14	14	14	총포괄이익	41	48	42	39	54
부채총계	114	104	105	103	106	매출총이익률 (%)	24.4	23.1	22.5	21.1	23.6
지배주주지분	458	497	516	544	586	영업이익률 (%)	16.7	15.5	13.7	13.4	15.5
자본금	3	3	3	3	3	EBITDA마진률 (%)	20.5	19.0	17.2	17.2	19.1
자본잉여금	147	147	147	147	147	당기순이익률 (%)	13.8	15.0	12.4	11.6	15.0
이익잉여금	306	344	366	393	436	ROA (%)	8.6	8.3	6.4	6.1	8.0
비지배주주지분(연결)	5	2	2	2	2	ROE (%)	11.5	10.2	7.8	7.3	9.5
자본총계	463	499	518	546	588	ROIC (%)	17.0	18.2	13.9	15.0	18.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	18	41	67	46	60	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	42	49	39	39	54	P/E	7.5	5.5	7.1	7.7	5.6
비현금수익비용가감	32	26	25	8	6	P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
유형자산감가상각비	11	11	10	12	12	P/S	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
무형자산상각비	1	0	0	0	0	EV/EBITDA	2.2	1.7	1.5	1.4	0.7
기타현금수익비용	21	14	15	-10	-15	P/CF	4.2	3.6	4.3	6.3	5.0
영업활동 자산부채변동	-40	-32	9	-1	0	배당수익률 (%)	2.7	4.2	4.1	3.8	5.2
매출채권 감소(증가)	-10	-3	-9	1	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0	매출액	3.2	7.0	-2.4	5.7	6.3
매입채무 증가(감소)	3	2	4	-2	2	영업이익	-1.4	-0.7	-13.4	2.7	23.4
기타자산 부채변동	-32	-31	14	0	0	세전이익	-17.4	-2.3	-7.1	-3.1	38.6
투자활동 현금	-149	-42	88	-14	-14	당기순이익	-21.4	16.0	-19.0	-1.5	38.0
유형자산처분(취득)	-3	-4	-11	-12	-12	EPS	-44.6	16.7	-19.4	-1.5	38.0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-143	-38	105	-2	-2	부채비율	24.7	20.9	20.3	18.9	18.0
기타투자활동	-3	0	-6	0	0	유동비율	565.8	386.6	589.3	647.0	683.4
재무활동 현금	134	-24	-26	-11	-11	순차입금/자기자본(x)	-37.8	-33.2	-37.6	-39.6	-42.7
차입금의 증가(감소)	-9	-15	-10	0	0	영업이익/금융비용(x)	27.0	15.8	14.3	19.4	23.5
자본의 증가(감소)	146	-9	-16	-11	-11	총차입금 (십억원)	53	43	40	40	40
배당금의 지급	4	9	11	11	11	순차입금 (십억원)	-175	-166	-195	-216	-251
기타재무활동	-2	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4	-25	131	21	35	EPS	2,926	3,414	2,752	2,712	3,743
기초현금	85	89	64	195	216	BPS	32,090	34,768	36,121	38,045	41,010
기말현금	89	64	195	216	251	SPS	21,247	22,731	22,175	23,434	24,915
NOPLAT	38	45	34	36	44	CFPS	5,196	5,194	4,536	3,288	4,192
FCF	-114	-1	162	32	46	DPS	600	800	800	790	1,090

자료: 수산인더스트리, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

수산인더스트리 (126720) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-04-03	매수	28,500	-22.4	6.1	
2024-11-27	매수	28,500	-23.5	4.2	
2025-05-22	매수	28,500	-18.3	4.2	
2025-11-27	매수	28,500			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자이건 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.